

2018年12月12日

インドネシア株式市場の概要(2)

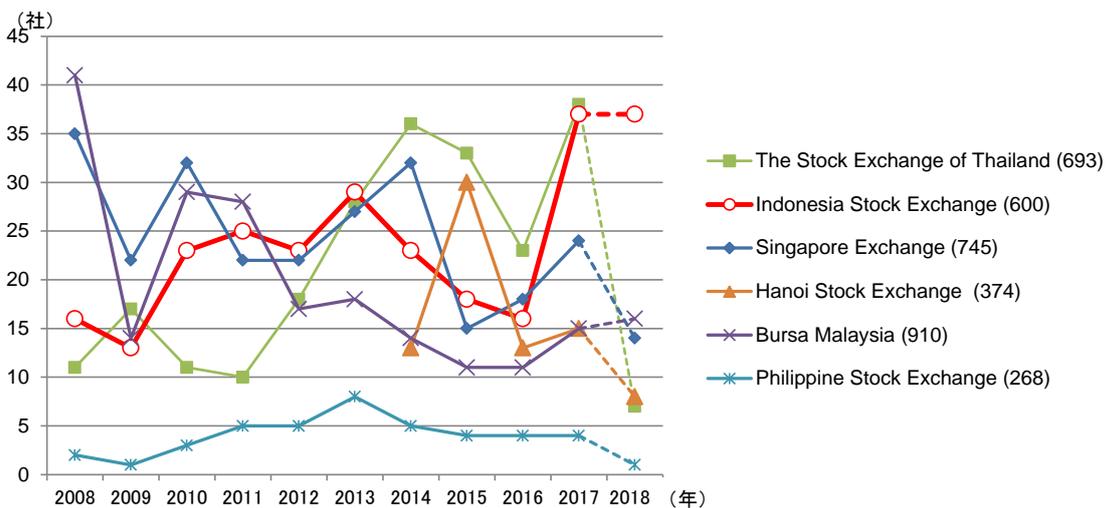
活発化する中小・新興企業の新規上場

アジア事業開発グループ
コンサルタント 中川葉子

近年、インドネシア証券取引所（Bursa Efek Indonesia、以下「IDX」とする）は資本市場の活性化に向け、上場企業へのインセンティブ供与（法人税減税）や上場基準の緩和、投資家層の拡大を目的とした売買単位の引き下げ、最低浮動株比率の引き上げといったさまざまな取り組みを政府と一体となって推し進めている。中でも成果が表れつつあるのが新規上場企業数の拡大だ。今年の新規上場企業数は11月末時点で52社となり、既に期初の年間目標50社を達成している。上場企業総数は昨年末の566社から、11月末の615社へと大きく増加している。

図表1には、インドネシアと周辺国の主要取引所における新規上場企業数の推移を示した。

(図表1) ASEAN 主要取引所の新規上場企業数の推移



注1 : 2018年は9月末までの累計、凡例の()内の数字は2018年9月末時点の上場企業数

注2 : World Federation of Exchanges から2008年以降入手可能なデータに基づく数値で、当該取引所に複数の市場が存在する場合はその合計値を用いている。

出所 : World Federation of Exchanges より大和総研作成

過去10年間を概観すると、シンガポール、マレーシア、インドネシア、タイの新規上場企

業数は、いずれも年間 20～25 社程度となっている。しかし、シンガポール、マレーシアでは 2008 年にピークを付けて（シンガポール：35 社、マレーシア 41 社）以降、増加ペースは鈍化している。一方、インドネシア、タイについてはおおむね増加傾向で推移し、直近 2017 年における新規上場企業数が最も多い（インドネシア：37 社、タイ：38 社）。特にインドネシアは 2018 年についても、ルピア安や米中貿易摩擦の影響などから足元の株式市場は軟調ながら、将来的に堅実な成長が見込めるマクロ経済環境を背景に、11 月末時点で既に前年を上回る企業が上場を果たしている。さらに来年についても 35 社の新規上場を目標に掲げる方針との IDX 幹部の発言が報じられている。

IDX における新規上場ペースが加速した 2017 年 1 月から 2018 年 11 月末までの 23 ヶ月間に上場した 89 社の特徴は次のようなものだ。まず上場する市場の種類別状況を見ると、23 社が Main Board、66 社が Development Board に上場している。両市場の上場基準は図表 2 の通りだが、Development Board では事業期間や利益等について基準が緩く設定されており、中小企業や設立間もない新興企業でも上場しやすい環境が整備されている。実際、IDX のウェブサイトからデータを入手できた 86 社について直近期の財務諸表を見ると、Main Board に上場した 23 社の営業利益の平均値は 1,655 億ルピア、総資産は 1.8 兆ルピアであるのに対して、Development Board の 63 社の平均はそれぞれ 832 億ルピア、1.1 兆ルピアであった。

（図表 2） IDX の 2 市場の上場基準

Requirement	Main Board	Development Board
事業期間(コア事業)	36か月以上	12か月以上
利益	直近1年の営業黒字	上場2年後の営業利益・純利益の黒字化見込み(一部産業については6年後)
監査済みの財務諸表	3年間	12か月
財務諸表の監査意見	直近2年の無限定適正意見	直近1年の無限定適正意見
正味有形資産	1,000億ルピア以上	50億ルピア以上
上場後の浮動株	3.0億株以上 株式時価総額が①5,000億ルピア未満：20%以上、②5,000億～2兆ルピア：15%以上、③2兆ルピア超：10%	1.5億株以上 株式時価総額が①5,000億ルピア未満：20%以上、②5,000億～2兆ルピア：15%以上、③2兆ルピア超：10%
株主数	1,000名以上	500名以上

出所：IDX ウェブサイトより大和総研作成

足元（2018 年 12 月 4 日）の時価総額の平均値を算出すると、Main Board の 23 社は 1 社あたり 5.5 兆ルピア、Development Board の 66 社は 2.2 兆ルピアと、こちらについても相当の差が見受けられる（全 89 社ベースでは 3.3 兆ルピア）。ただ、IDX 全体の平均値である約 11.8 兆ルピアと比較すると、どちらの市場分についても半分以下と、ここ 23 ヶ月間に上場したのは比較的小規模の企業が多かったと結論付けられよう。

ちなみに、これら 89 社の業種セクター別の状況は図表 3 に示される。企業数ベースでは、商業・サービス・投資（27 社、構成比 30%）、インフラ・公共財（17 社、同 19%）の両方で全体の約 5 割を占めている。一方、1 社あたり時価総額で見ると、鉱業、不動産・建設、インフラ・公共財の規模が大きいことが分かる。また、個別企業では時価総額が大きい上位 5 社（PT Transcoal Pacific/インフラ・公共財、PT Totalindo Eka Persada/建設、PT Garudafood Putra Putri Jaya/食品、PT Pollux Properti Indonesia/不動産、PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah/金融）で 89 社の合計時価総額の約 35%を占めている。

(図表 3) 2017 年以降 IDX に上場した企業の業種構成比

	上場企業数		時価総額(18/12/4)		時価総額/社
	社	構成比	億ルピア	構成比	億ルピア
農業	2	2.2%	58,224	1.8%	29,112
素材・化学	8	9.0%	122,035	3.8%	15,254
消費財	9	10.1%	303,492	9.3%	33,721
金融	6	6.7%	237,894	7.3%	39,649
インフラ・公共財	17	19.1%	715,322	22.0%	42,078
鉱業	4	4.5%	229,114	7.0%	57,279
不動産・建設	12	13.5%	676,608	20.8%	56,384
商業・サービス・投資	27	30.3%	829,212	25.5%	30,712
その他	4	4.5%	78,511	2.4%	19,628
合計	89	100.0%	3,250,412	100.0%	36,521

出所：IDX ウェブサイトより大和総研作成

なお、過去における新規上場時の資金調達額の推移を見ると、近年は小型化する傾向にあることが分かる。2009 年以降でピークとなった 2010 年には PT Indofood CBP Sukses Makmur（6.3 兆ルピア）、PT Borneo Lumbung Energi & Metal（5.2 兆ルピア）など、1 兆ルピアを超える大型の新規上場が 10 件を占め、1 社あたりの調達額は 1.3 兆ルピアにまで達していた。しかし 2014 年以降、大型新規上場は年間 2～3 社に留まり、2017 年の 1 社あたり調達額は約 2,600 億ルピアにまで低下している。

(図表 4) 新規上場時の資金調達額

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
新規上場時の資金調達額	億ルピア	38,535	296,779	195,930	101,359	167,475	91,224	113,083	121,062	95,573
新規上場企業数	社	13	23	25	23	29	23	18	16	37
1社あたり調達額	億ルピア	2,964	12,903	7,837	4,407	5,775	3,966	6,282	7,566	2,583
1兆IDR以上調達した企業数	社	1	10	5	3	7	2	3	3	2

出所：IDX ウェブサイトより大和総研作成

新規上場のサイズが小型化している要因の一つとして、2016年以降、IDXがインドネシア各地の主要都市に設置しているGo Public Information Centerの役割が挙げられよう。上場を目指す中小・新興企業にとって、何を準備すべきかを自力で調べてアドバイザーを選び、取引所に提出するデータを揃えて申請書類一式を作成することは、容易ではなかった。Go Public Information Centerでは一連の手続きについてアドバイスを求めることができるため、上場のハードルはかつてよりも低くなっている。

ジャカルタ以外に本拠地を置く中小企業にとっては、上場に係る手続きのために取引所や引受幹事の証券会社が集まるジャカルタまで何度も出向くコストも少なからぬ負担となっていた。そこでIDXは、ウェブサイトにおける情報提供サービスや全国に設けた相談窓口（現時点で29ヵ所）を通じて、新規上場に係る情報やコンサルティングサービスを網羅的に提供することで、ジャカルタのみならず地方都市を拠点とする有力企業の呼び込みを行う工夫を積極化させている。

さらに2018年9月にIDXとOJK（インドネシア金融サービス庁）は、Development Boardについて、利益や有形正味資産に係る上場基準の一部緩和を今後行う方針であることを公表した。加えて2019年には、スタートアップ企業を対象とした新たな市場を開設する計画も報じられている。

既に、Development Boardを中心に、PT Arkadia Digital Media（電子メディア、2018年9月上場）やPT Yeloo Integrat Datanet（海外旅行用のモデムレンタル、同10月上場）など、新しい業種やスタートアップ企業の上場が始まった。インドネシアでも電子商取引や配車アプリをはじめとした新興企業の急成長が注目されている。IDXにとって、これら有力企業に対して自国での上場を促し、成長を取り込むことが、資本市場の魅力向上のために不可欠となっているようだ。

—以 上—